

Longterm Imagination

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 독점적 데이터 플라이휠: 45M+ 비식별화 환자 기록과 500+ PB 헬스케어 데이터셋을 보유한 유일무이한 AI 플랫폼
- \$200B TAM 공략: 정밀의학·진단·약물개발을 아우르는 거대 시장에서 네트워크 효과 기반 점유율 확대 (TD Cowen, Morgan Stanley 평가)
- 창업자 주도 미션: 아내의 암 투병 경험에서 출발한 Eric Lefkofsky CEO의 헬스케어 혁신 의지
- Big Pharma 파트너십: 19개 대형 바이오제약회사가 모두 Lens 플랫폼을 사용하는 검증된 B2B 모델
- FDA 승인 해자: 중앙 전용·정상 포괄 CDx 승인을 동시 보유한 최초 실험실로서 규제 진입 장벽 구축
- 수익성 전환점: 2026년 조정 EBITDA \$65M 양수 전환 가이드스, 고마진 데이터 사업 비중 확대

미해결 핵심 질문

- Big Tech(Google, Microsoft) 헬스케어 AI 진출이 Tempus 해자에 미치는 영향 — 데이터 규모와 규제 장벽이 방어선이 될 수 있으나 불확실
- 국제 확장시 현지 규제·데이터 프라이버시 제약 정도 — GDPR 등 규제 환경에서 45M 환자 데이터셋의 이전 가능성 제한 가능
- 중앙화 외 영역 확장의 실제 TAM과 진입 난이도 — 심장학·신경정신의학 시장 규모 및 경쟁 강도 미정

우리가 잘못 생각할 여지

- 현재 P/S 6.5배 고밸류에이션 대비 수익성 달성 불확실성 — 2026년 EBITDA 가이드스 달성 실패시 재평가 필요
- 공매도 비율 31.4%가 시사하는 시장의 회의적 시각 — 기관투자자 신뢰도 제약
- Foundation Medicine 등 기존 플레이어와의 차별화 부족 우려 — Roche 인수 후 Foundation의 규모·자본력 대비 Tempus의 독점 데이터 해자 지속성 미검증
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	2026년 가이드스 \$1.59B에서 2028년 \$2.5B+ 목표로 19-22% CAGR 달성 가능. FDA 승인으로 2027년부터 \$200 ASP 혜택 추가	높음
	Q2	중앙학에서 심장학·신경정신의학으로 확장, 헬스케어 운영시스템으로 진화하며 국제시장 진출	중간
경쟁 우위	Q3	45M+ 환자 기록 독점 데이터셋, AI 네트워크 효과, Big Pharma 심화 관계, 100+ 특허 포트폴리오	높음
	Q4	창업자의 개인적 미션 기반 문화, "병실에서 시작된" 환자 중심 철학이 7,000+ 의사 네트워크 구축	높음
	Q5	순 매출 유지율 126%, 정밀의학을 통한 환자 치료 개선, 의료진에게 AI 기반 인사이트 제공	높음
재무 건전성	Q6	진단 62.3%, 데이터 73.1% 고마진 구조. 2025년 조정 EBITDA -\$7.4M에서 Q4 \$12.9M 양수 전환	중간
	Q7	2026년 조정 EBITDA \$65M 양수 전환 가이드스. 데이터 사업 비중 증가로 마진 개선 경로 확보	높음
경영 능력	Q8	R&D 우선, Ambry Genetics-Deep 6 AI 등 전략적 M&A, \$400M 전환사채(2030년 만기) 발행으로 재무 최적화	높음
밸류에이션	Q9	순수 AI 데이터 회사 10-20배 매출 배수 적용시 \$10B+ 가치. 현재 7배 vs 동종업계 9-10배 할인	중간
	Q10	현재 손실 구조, 높은 공매도 비율 31.4%, AI 헬스케어의 장기 가치 과소평가	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까?

- Bull (~30%): 가정 → 합의 주가 \$105 (+21% CAGR)
- Base (~50%): 가정 → 합의 주가 \$75 (+11% CAGR)
- Bear (~20%): 가정 → 합의 주가 \$45 (-2% CAGR)
- Failure (~5%): 붕괴 시나리오 → 합의 주가 \$20 (-17% CAGR)

